



Materiale curato da E. Comuzzi.
Materiale destinato alla circolazione interna per usi esclusivamente didattici.
Il presente documento e le parti ad esso allegate non possono essere riprodotti senza l'autorizzazione scritta dell'Autore.

Casi Aziendali: Caso AA	
Fascicolo contiene: copertina + 5p.	
Stampati lucidi	n.
Modelli	n.
Bibliografia	n.
Sitografia	n.
Altro	n. 01

Prof. Eugenio Comuzzi

■ Il caso

AA spa è un'impresa che opera nel settore del commercio porta a porta di prodotti alimentari con particolare riferimento al comparto dei surgelati. L'azienda si è costituita nel 1985 a seguito della fusione di tre piccole aziende operanti nelle aree del Nord-Est, della Lombardia e dell'Emilia Romagna. L'assetto proprietario è costituito da 18 soci, membri dei tre nuclei familiari originariamente proprietari delle società fuse e dai relativi eredi; nessun socio possiede autonomamente più del 7% del capitale. L'assetto manageriale è invece costituito da tre membri: il Presidente del CdA e due consiglieri delegati, ciascuno in rappresentanza di una delle famiglie fondatrici. La carica di Presidente è assunta a rotazione dai tre membri del CdA. I tre membri del Consiglio di Amministrazione, seguono ciascuno un'area geografica specifica, pur condividendo le scelte strategiche fondamentali e le politiche di finanziamento.

Tra il 1990 e il 2000, l'impresa ha registrato una crescita a ritmi molto sostenuti, divenendo il secondo distributore a livello nazionale, con incrementi di fatturato medi pari a quasi il 7% l'anno. Tale crescita ha subito un brusco rallentamento nel periodo nel periodo 2002-2005.

Nell'ultimo consiglio di amministrazione, commentando i risultati per l'anno 2005, il management aziendale ha manifestato una certa insoddisfazione per l'andamento dei risultati e anche la preoccupazione per l'insostenibilità dell'attuale andamento nel medio-lungo termine. Si è ritenuto quindi opportuno affidare un incarico a un consulente esterno, per valutare l'opportunità e le eventuali modalità di un'operazione di ristrutturazione aziendale.

Al consulente vengono fornite le seguenti indicazioni.

Business e ambiente competitivo operativo

AA spa opera commercializzando prodotti alimentari del comparto del freddo (gelati, pizze surgelate, piatti pronti surgelati, ...) con la modalità del porta a porta. Il mercato dei singoli prodotti non presenta significative specificità. In particolare, l'azienda è attiva in tre macro aree geografiche, così individuabili:

- area Piemonte-Lombardia: rappresenta l'area più importante in termini di fatturato prodotto e anche come numero di clienti. AA risulta essere il leader per volume d'affari sviluppato nella zona; i suoi competitors principali hanno dimensioni notevolmente più ridotte e non riescono ad offrire né un assortimento di prodotti comparabile, né un prezzo significativamente inferiore;
- area Nord-Est: è la seconda area per importanza e per fatturato realizzato. In questa zona AA può contare su di una base di clienti altamente fidelizzata, anche se stanno nascendo numerosi concorrenti che operano su mercati molto localizzati, offrendo un numero inferiore di prodotti a prezzi però molto contenuti;
- area Emilia Romagna e Marche: è l'area meno sviluppata, a causa soprattutto di una serie di difficoltà di natura logistica legate alla cattiva disposizione dei magazzini aziendali nella zona. A sostegno della domanda è stata lanciata verso al fine degli anni '90 un'intensa campagna promozionale, che ha prodotto significativi risultati. La positiva spinta sul fatturato si è però notevolmente ridotta nell'ultimo periodo.

Tratti comuni a tutte le aree sono la domanda molto frammentata e la presenza di numerosi concorrenti, ma con caratteristiche dimensionali significativamente inferiori.

Scelte di finanziamento e ambiente competitivo finanziario

AA spa ha sempre operato mantenendo una struttura finanziaria equilibrata con un rapporto capitale di debito e capitale di rischio compreso tra 1,3 e 1,5. L'indebitamento dell'impresa è caratterizzato dall'assoluta prevalenza di finanziamenti a lungo termine.

Posizione competitiva dell'impresa

L'azienda è divenuta nel tempo leader del mercato in tutte e tre le aree presidiate; a livello nazionale rappresenta il secondo distributore per numero di clienti e fatturato. I punti di forza

Prof. Eugenio Comuzzi

dell'impresa sono rappresentati dall'attenzione nella selezione dei fornitori e quindi nella tutela della qualità del prodotto e dall'efficienza nella rete distributiva.

Capitale relazionale dell'impresa

L'impresa dispone di un elevato capitale relazionale caratterizzato dalla presenza di rapporti consolidati con i principali fornitori. La selezione dei fornitori è un'attività fondamentale che viene curata con particolare attenzione, in quanto la qualità dei prodotti e la puntualità nel rispetto degli ordini costituiscono fattori fondamentali per il successo nel settore.

Operando principalmente con privati (è peraltro in crescita il fatturato prodotto da piccoli esercizi commerciali come pizzerie, ristoranti e bar), appare difficile individuare precisamente il livello di fidelizzazione dei clienti. Gli indicatori legati alle percentuali di riacquisto appaiono peraltro molto elevati e sembrano indicare un buon livello di soddisfazione dei clienti.

Meso-ambiente e relazioni con i partners

AA spa non ha relazioni di partnership particolarmente significative.

Processi produttivi

Il sistema dei processi può essere così schematizzato:

1. Ricerca, selezione e contatto dei fornitori
2. Valutazione dei prodotti ed effettuazione degli ordini in base alla programmazione concordata
3. Gestione dei prodotti a magazzino
4. Attività di carico-scarico dei prodotti dai mezzi di trasporto
5. Vendita porta a porta

Capitale strutturale

Il capitale strutturale dell'impresa appare costituito prevalentemente:

1. dai 5 fabbricati di proprietà (altrettanti sono stati acquisiti con contratti di leasing o affitto), che costituiscono i magazzini di stoccaggio dei materiali dislocati nelle diverse aree (uno per ogni 3/4 province);
2. dal parco automezzi utilizzati per i trasporti e le consegne ai clienti.

Al consulente vengono infine presentati i rendiconti economici, finanziari e patrimoniali sintetici dell'azienda relativi agli ultimi quattro anni.

Prof. Eugenio Comuzzi

Rendiconto economico

Grandezze		2002	2003	2004	2005
	Ricavi di vendita	70.739	73.367	74.258	74.132
	Altri ricavi e proventi	142	149	150	152
(A)	Ricavi netti di vendita	70.881	73.516	74.409	74.284
	Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	54.536	56.740	57.439	57.589
	Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-250	94	-201	-269
	Costi variabili per il personale	0	0	0	0
	Costi variabili per lavorazioni esterne	823	852	862	860
	Costi variabili per energia e forza motrice	0	0	0	0
	Costi variabili per manutenzioni	224	236	238	240
	Provvigioni	780	792	801	790
	Trasporti e imballi	343	345	348	342
	Altri costi variabili	0	0	0	0
	- Variazioni delle rimanenze di prodotti finiti, in corso di lavorazione e semilavorati	0	0	0	0
(B)	Costo variabile del venduto	56.457	59.058	59.487	59.552
(C=A-B)	Margine di contribuzione	14.424	14.457	14.921	14.732
	Costi fissi per il personale	6.911	7.118	7.332	7.552
	Costi fissi per lavorazioni esterne	0	0	0	0
	Costi fissi per energia e forza motrice	221	223	226	228
	Costi fissi per manutenzioni	198	200	202	204
	Canoni leasing e fitti passivi	3.082	3.158	3.236	3.315
	Pubblicità e marketing	204	206	208	210
	Ammortamento immobilizzazioni immateriali	4	4	0	0
	Ammortamento immobilizzazioni materiali	1.547	1.502	1.615	1.664
	Accantonamento per rischi e oneri	0	0	0	0
	Svalutazioni dell'attivo circolante	0	0	0	0
	Altri costi fissi	1.203	1.215	1.227	1.239
(D)	Costi fissi della gestione caratteristica	13.371	13.627	14.045	14.412
(E=B+D)	Costo operativo del venduto	69.827	72.685	73.533	73.964
(F=A-E)	Risultato operativo caratteristico	1.054	831	876	320
(G)	Proventi e oneri accessori	0	0	0	0
(H=F-G)	Risultato operativo aziendale	1.054	831	876	320
(I)	Proventi e oneri straordinari	0	0	0	0
(J)	Proventi e oneri straordinari	0	0	0	0
(L=H-I)	Risultato prima dei componenti finanziari e tributari	1.054	831	876	320
	Proventi finanziari	0	0	0	0
	Oneri finanziari	522	529	488	458
(M)	Proventi e oneri finanziari	-522	-529	-488	-458
(N=L-N)	Risultato prima degli oneri tributari	532	302	388	-138
(O)	Oneri tributari	213	154	188	221
(P=N-O)	Risultato netto	319	148	200	-359

Dati in migliaia di euro

Rendiconto monetario

Grandezze		2002	2003	2004	2005
	Ricavi netti di vendita	70.881	73.516	74.409	74.284
	Costo del venduto	69.827	72.685	73.533	73.964
(A)	Risultato operativo caratteristico	1.054	831	876	320
	Ammortamenti immobilizzazioni materiali e immateriali	1.552	1.507	1.615	1.664
	Accantonamenti fondo tfr	378	390	401	414
	Accantonamenti fondo rischi e fondo spese	0	0	0	0
	Plusvalenze e minusvalenze ordinarie	0	0	0	0
	Incrementi di immobilizzazioni per costruzioni interne	0	0	0	0
(B)	Flusso finanziario operativo caratteristico corrente	2.984	2.727	2.893	2.397
	Variazioni crediti operativi vs clienti	-699	-475	-205	103
	Variazioni debiti operativi vs fornitori	1.014	866	285	90
	Variazioni rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-250	94	-201	-269
	Variazioni altri crediti e altre componenti operative	17	-2	-4	4
	Variazioni altri debiti e altre componenti operative	4	2	1	-3
(C)	Variazione del capitale circolante netto operativo caratteristico corrente	85	486	-124	-76
(B+C=D)	Flusso di cassa operativo caratteristico corrente	3.069	3.212	2.768	2.321
	Investimenti - Disinvestimenti Immobilizzazioni materiali	-1.519	-1.517	-1.537	-1.966
	Investimenti - Disinvestimenti Immobilizzazioni immateriali	0	0	0	0
	Altre componenti operative a medio/lungo termine	-5	-4	4	-2
(E)	Variazione del capitale immobilizzato operativo caratteristico	-1.524	-1.521	-1.533	-1.968
	Utilizzo tfr	-136	-50	0	-80
	Utilizzo altri fondi	0	0	0	0
	Altre componenti operative a medio/lungo termine	0	0	0	0
(F)	Variazione delle passività consolidate operative caratteristiche	-136	-50	0	-80
(E+F=G)	Flusso di cassa operativo caratteristico non corrente	-1.660	-1.571	-1.533	-2.047

Prof. Eugenio Comuzzi

(D+G=H)	Flusso di cassa operativo caratteristico	1.409	1.641	1.236	274
	Investimenti in immobili/disinvestimenti di immobili	0	0	0	0
	Investimenti/disinvestimenti di partecipazioni e titoli	0	0	0	0
	Proventi e oneri accessori	0	0	0	0
(I)	Flusso di cassa operativo accessorio	0	0	0	0
	Variazione debiti di finanziamento vs terzi	171	-1.029	-379	-779
	Variazione altri debiti e altre componenti di finanziamento	0	0	0	0
	Oneri finanziari	522	529	488	458
	Proventi finanziari	0	0	0	0
(L)	Flusso di cassa area finanziamenti indebitamento	-351	-1.558	-867	-1.237
	Variazione Patrimonio Netto	-21	-0	-0	-0
(M)	Flusso di cassa area finanziamenti capitale proprio	-21	-0	-0	-0
	Proventi e oneri straordinari	0	0	0	0
(N)	Flusso di cassa area straordinaria	0	0	0	0
	Flusso imposte	213	154	188	221
(O)	Flusso di cassa area tributaria	213	154	188	221
(H+I+L+M+N-O=N)	Flusso di cassa complessivo	824	-71	180	-1.183

Dati in migliaia di euro

Rendiconto patrimoniale

Grandezze		2002	2003	2004	2005
	Crediti operativi vs clienti a breve	17.624	18.098	18.303	18.200
	Altri crediti operativi a breve	304	306	310	306
	Rimanenze di prodotti finiti, semilavorati, materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	7.488	7.394	7.594	7.864
	Altre componenti operative a breve	0	0	0	0
(A)	Attività operative caratteristiche a breve	25.415	25.798	26.208	26.370
	Debiti operativi vs fornitori a breve	20.936	21.801	22.086	22.176
	Altri debiti operativi a breve	86	88	89	86
	Altre componenti operative a breve	0	0	0	0
(B)	Passività operative caratteristiche a breve	21.022	21.890	22.175	22.262
(A-B=C)	Capitale circolante netto operativo caratteristico	4.394	3.908	4.032	4.108
(D)	Immobilizzazioni materiali	9.796	9.811	9.733	10.035
(E)	Immobilizzazioni immateriali	4	0	0	0
(F)	Altre attività operative caratteristiche a medio	707	711	706	708
	Altri debiti e componenti operativi a medio	0	0	0	0
	Fondo tfr a medio	1.378	1.717	2.119	2.453
	Fondi rischi e oneri	0	0	0	0
(G)	Altre passività operative caratteristiche a medio	1.378	1.717	2.119	2.453
(D+E+F-G=H)	Capitale immobilizzato netto operativo caratteristico	9.129	8.805	8.321	8.290
(C+H=I)	Capitale investito netto caratteristico	13.523	12.713	12.353	12.399
	Investimenti in immobili	0	0	0	0
	Investimenti in titoli	0	0	0	0
	Altre componenti residuali	0	0	0	0
(L)	Capitale investito operativo accessorio	0	0	0	0
(I+L=M)	Capitale investito netto	13.523	12.713	12.353	12.399
	Disponibilità liquide	240	0	0	0
	Debiti di finanziamento vs terzi a breve	0	297	117	1.300
	Altri debiti e componenti finanziamento a breve	0	0	0	0
(A)	Finanziamenti netti ottenuti a breve	-240	297	117	1.300
	Debiti di finanziamento vs terzi a medio	7.775	7.346	6.967	6.188
	Altri debiti e componenti finanziamento a medio	0	0	0	0
(B)	Finanziamenti lordi ottenuti a medio	7.775	7.346	6.967	6.188
(C=A+B)	Totale finanziamenti da terzi	7.535	7.643	7.084	7.488
	Patrimonio netto	5.988	5.069	5.269	4.910
	Crediti vs soci per versamenti ancora dovuti	0	0	0	0
D	Totale finanziamenti a titolo di capitale proprio	5.988	5.069	5.269	4.910
(E=C+D)	Capitale finanziato netto	13.523	12.713	12.353	12.399

Dati in migliaia di euro

Misure relative

REDDITIVITA'	2002	2003	2004	2005
Redditività del capitale netto	5,46%	2,67%	3,86%	-7,04%
Redditività del capitale investito	7,69%	6,33%	6,99%	2,58%
Costo dei debiti	6,64%	6,97%	6,63%	6,28%
Tasso di indebitamento	1,3463	1,3727	1,4245	1,4316
Copertura degli oneri finanziari	2,018	1,570	1,793	0,699
Redditività del capitale investito	7,69%	6,33%	6,99%	2,58%
Redditività delle vendite	1,49%	1,13%	1,18%	0,43%
Rotazione del capitale investito caratteristico	5,17	5,60	5,94	6,00
Rotazione del capitale immobilizzato netto operativo caratteristico	7,65	8,20	8,69	8,94
Rotazione del capitale circolante netto operativo caratteristico	15,98	17,71	18,74	18,25

Prof. Eugenio Comuzzi

SVILUPPO	2002	2003	2004	2005
Tasso di crescita dell'impresa in termini di fatturato	4,88%	3,71%	1,22%	-0,17%
Tasso di crescita dell'impresa in termini di capitale investito	-2,56%	-5,99%	-2,83%	0,37%
Tasso di incremento del capitale investito caratteristico su fatturato	-0,50%	-1,10%	-0,48%	0,06%
Tasso di incremento del capitale immobilizzato netto operativo caratteristico su fatturato	-0,38%	-0,44%	-0,65%	-0,04%
Tasso di incremento del capitale circolante netto operativo caratteristico su fatturato	-0,12%	-0,66%	0,17%	0,10%

ASSETTO FINANZIARIO	2002	2003	2004	2005
Indice di liquidità primaria	0,853	0,829	0,835	0,785
Indice di liquidità secondaria	1,209	1,163	1,176	1,119
Rotazione del capitale circolante netto operativo caratteristico	7,651	8,199	8,690	8,944
Durata media dei crediti operativi caratteristici	90,934	90,040	89,965	89,611
Durata media dei debiti operativi caratteristici	126,489	126,810	126,832	126,909
Durata media delle scorte	39,142	37,130	37,697	38,806

ASSETTO PATRIMONIALE	2002	2003	2004	2005
Tasso di indebitamento	1,346	1,373	1,425	1,432
Copertura degli immobilizzi	1,442	1,343	1,375	1,261
Elasticità degli impieghi	70,75%	71,03%	71,51%	71,05%
Elasticità delle fonti	60,85%	64,12%	64,56%	67,98%

■ La lettura e l'interpretazione

Si proceda alla lettura del caso aziendale.

Si isolino le parti descrittive non chiare.

Si isolino le parti dei prospetti eco-fin non chiare.

Si risponda ai quesiti sottostanti.

■ I quesiti

Qual è l'assetto strategico-gestionale-strutturale dell'azienda?

Qual è l'assetto economico-finanziario dell'azienda?

Quali sono i punti di forza e di debolezza dell'impresa?

L'impresa è in equilibrio o disequilibrio economico-finanziario?

Esistono criticità con valenza nel breve periodo? Esistono criticità con valenza nel medio-lungo periodo? Qual è lo stato di crisi dell'impresa?

Quali sono le cause fondamentali?

Quali sono stati i principali cambiamenti strategico-gestionali-strutturali dell'impresa nel periodo osservato? Quali sono oggi le principali linee di intervento?

Quali tipologie di strumenti di misurazione e controllo si devono privilegiare?